

La brújula de los mercados

Noviembre de 2018

PERSPECTIVAS DE MERCADO PARA ESTE MES

- Después de la brusca corrección de octubre, la Reserva Federal, la guerra comercial y el pulso entre Italia y la Unión Europea (UE) mantendrán la volatilidad en niveles altos. No obstante, los mercados ya han tenido en cuenta muchas malas noticias.
- Con todo, el crecimiento sigue siendo sólido y la economía no está abocada a una recesión.
- La Reserva Federal continuará con su escalada de tipos mientras existan evidencias claras de inflación y restricciones en el mercado laboral. El Banco Central Europeo (BCE) no ha dado muestras de cambios en su política: la expansión cuantitativa finalizará en diciembre, según lo esperado.
- Seguimos posicionados para beneficiarnos de un alza adicional —moderada— en los rendimientos (en especial en el sur de Europa), aunque todavía preferimos la liquidez y favorecemos una ligera sobreexposición a la renta variable con valores atractivos.



Redactado por:

EQUIPO DE MACROECONOMÍA Y ESTUDIOS DE MERCADO

Un equipo de 17 analistas con bases en París, Colonia, Trieste, Milán y Praga, realiza análisis macroeconómicos y financieros cualitativos y cuantitativos.

El equipo traduce puntos de vista macroeconómicos y cuantitativos en ideas de inversión que se integran en el proceso de inversión.

EE. UU.

- ⊕ PIB del T3 superior a las expectativas, pero capex inesperadamente débil
- ⊕ Tasa de desempleo cercana al mínimo de los últimos 50 años
- ⚠ Las tensiones comerciales pueden tener un impacto más marcado en los costes
- ⚠ La Reserva Federal sigue decidida a subir los tipos

REINO UNIDO

- ⊕ Solidez del PIB durante el T3
- ⊕ Probable reducción del impuesto sobre la renta
- ⊖ Las negociaciones sobre el Brexit continúan atascadas

EUROZONA

- ⊕ Los factores para un crecimiento sólido se mantienen intactos
- ⊕ El BCE confirma una cautelosa normalización de su política y el fin de la flexibilización cuantitativa
- ⊖ Los principales indicadores se suavizaron en octubre
- ⊖ Riesgos: situación en Italia y descalabro del Brexit

JAPÓN

- ⊕ El gobierno ayuda a limitar el efecto de los desastres naturales recientes...
- ⊖ ...pero la producción industrial se resiente durante el T3

AMÉRICA LATINA

- ⊕ El Banco Central de Argentina sube los tipos por encima del 70% para evitar la quiebra de la moneda
- ⊕ La inflación general de Argentina se estabiliza en el 40,3% interanual en septiembre
- ⚠ El candidato de derechas Bolsonaro gana las elecciones presidenciales en Brasil

CHINA

- ⊕ El gobierno anuncia medidas para compensar el menor crecimiento esperado
- ⊖ Posibilidad de escalada de la guerra comercial



DIRECCIÓN DE AVANCE A CORTO PLAZO

- Infraponderación en deuda, especialmente soberana, a la vista de la deriva de los tipos al alza.
- Ligera sobreponderación de los títulos de la zona euro frente a los de Estados Unidos, debido a la expectativa de mejores noticias.
- Por sectores, preferimos consumo discrecional y seguros; primamos el valor sobre el crecimiento.
- Mantenemos nuestra sobreponderación de la liquidez.



Renta fija

Renta variable

Liquidez

Renta variable

- Más constructivos a corto plazo, debido a la recuperación continuada de Estados Unidos y las valoraciones más bajas.
- Asignación equilibrada entre la Unión Económica y Monetaria (UEM) y Estados Unidos (ligera sobreponderación) debido al riesgo político de la UE. Sobreponderación de Japón, Suiza, Reino Unido y títulos Value.
- Neutralidad con respecto a los mercados emergentes y cautela con China (riesgos de la guerra comercial). Sobreponderación en valores brasileños a expensas de China.

Renta fija

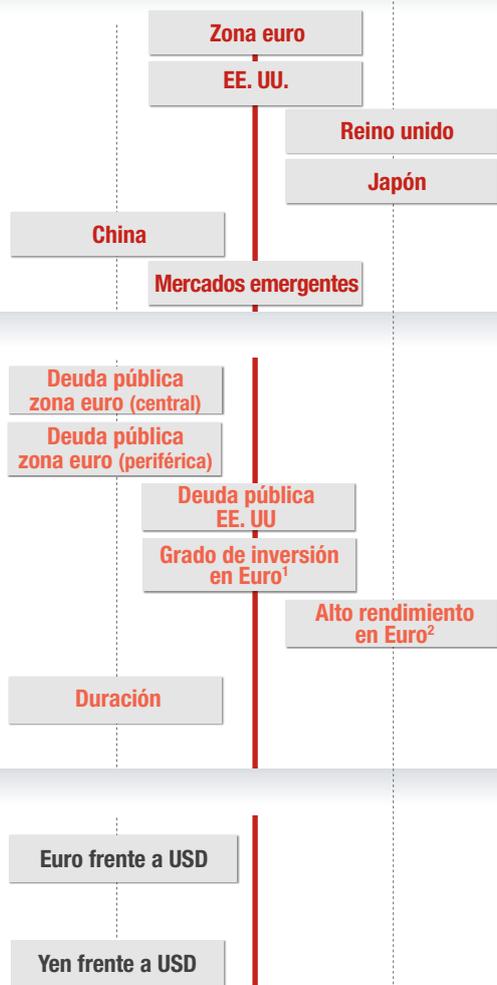
- A la vista del conflicto intraeuropeo, el alza de la rentabilidad parece limitada.
- A pesar de que su valoración es atractiva, es probable que la falta de coordinación mantenga los BTP bajo presión y que sus rendimientos suban.
- La ampliación de los diferenciales de la deuda corporativa ha ido demasiado lejos, aunque mantiene potencial de recuperación, especialmente para los valores High Yield.

Duración

- Duración: para limitar los riesgos, recomendamos duraciones cortas.

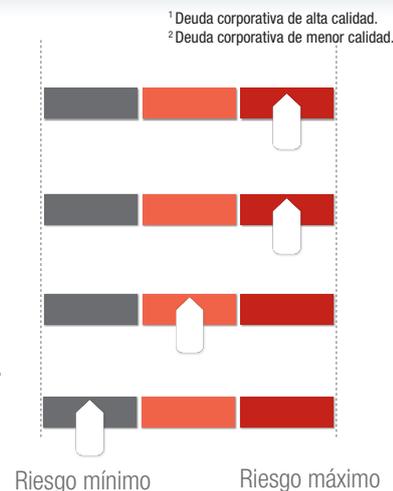
Divisas

- Los problemas políticos en Europa y el conflicto comercial entre Estados Unidos y China mantendrán bajo control el cambio EUR/USD a corto plazo.
- Sigue siendo probable un rebote del euro en 2019, pero será necesario aflojar las tensiones en la UEM y un crecimiento sólido en la zona euro.
- Unos rendimientos más altos en Estados Unidos darán un soporte moderado al cambio USD/YEN.



NO PERDER DE VISTA

- Punto muerto político entre Italia y la UE después de la ley presupuestaria para 2019.
- Escalada de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, hasta el punto de afectar a decisiones de gasto de capital.
- Resurge el riesgo de los mercados emergentes tras una fuerte apreciación del dólar estadounidense.
- El endurecimiento de las condiciones financieras ralentiza el crecimiento en Estados Unidos.



ESTADOS UNIDOS: MERCADOS REVUELTOS, CON UN CRECIMIENTO TODAVÍA CORRECTO

La reciente caída del índice S&P500 ha agitado el fantasma de una ralentización brusca de la economía estadounidense. Pensamos que las ventas del último mes han sido causadas por factores muy variados, no muy estrechamente ligados al estado de la economía, que se mantiene sólida. Se han aventurado varias explicaciones parciales de este retroceso. En primer lugar, los mercados confiaron en la voluntad de la Reserva Federal de subir los tipos, y eso hizo subir la rentabilidad a largo plazo por encima de las expectativas. Otros focos de tensión, como la escalada de las tensiones comerciales o el peligroso presupuesto de Italia llevan meses sobre la mesa, pero los mercados no han reaccionado a ellos hasta finales de octubre. Dicha reacción se ha visto agravada por las reglas que gobiernan las estrategias de trading automático. La valoración del mercado estadounidense sigue siendo alta en comparación con sus fundamentales, lo cual lo hace vulnerable a episodios de volatilidad. De cara al futuro, la contribución positiva de unas mayores ventas y recortes de impuestos se verá gradualmente compensada por el aumento de los costes laborales y por unas condiciones financieras más exigentes. La economía estadounidense continúa viento en popa y ninguno de los principales indicadores apunta a un riesgo de recesión. No obstante, es probable que el crecimiento toque techo en los meses finales del año. Claramente, hay factores limitantes para el crecimiento (condiciones financieras más duras para las empresas y los hogares o el impacto de los aranceles), que se harán más notorios en 2019, a medida que remita el impulso de los estímulos fiscales y sigan subiendo los tipos de interés. Por lo tanto, el crecimiento de Estados Unidos debería deslizarse con suavidad del 2,8 % de este año a un 1,7 % de aquí a un par de años. El resultado es un periodo en el que el crecimiento todavía es correcto, pero que ya se ve afectado por la desaparición de los estímulos monetarios y que, por tanto, presenta una mayor volatilidad.



Fuente: Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, a 30 de octubre de 2018

GLOSARIO

ESTRATEGIAS DE COMERCIO AUTOMATIZADAS: estrategias de inversión implementadas usando computadoras programadas para seguir un conjunto definido de instrucciones (un algoritmo) para colocar una operación con el fin de generar ganancias a una velocidad y frecuencia que no puede hacer un operador humano. Los conjuntos de reglas definidos se basan en el tiempo, el precio, la cantidad o cualquier modelo matemático.

CONSUMO DISCRECIONAL: este término hace referencia a los bienes y servicios que los consumidores consideran no esenciales pero deseables, siempre y cuando sus ingresos sean suficientes como para permitírselos. Entre los bienes de consumo discrecional figuran los bienes duraderos, la ropa, entretenimiento y ocio, o los coches. La compra de bienes de consumo discrecional también se ve incluida por el estado de la economía, que puede afectar a la confianza de los consumidores.

PRINCIPALES INDICADORES: índices que combinan una serie de variables económicas seleccionadas y agregadas, con el fin de maximizar su capacidad para predecir la evolución del ciclo económico en horizontes a corto plazo (de 3 a 12 meses).



www.generali-investments.com

Este documento se basa en información y opiniones que Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio considera fiables. No obstante, no se afirma ni garantiza, de forma implícita o explícita, que dicha información y opiniones sean exactas o completas. Las opiniones expresadas en este documento constituyen únicamente la apreciación de Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio y pueden cambiar sin previo aviso. No constituyen ninguna evaluación de estrategias o inversiones en instrumentos financieros. El presente documento no constituye una oferta, solicitud o recomendación para comprar o vender instrumentos financieros. Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio y Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio declinan toda responsabilidad por cualquier decisión de inversión basada en este documento. Generali Investments puede haber tomado y puede tomar en el futuro decisiones de inversión relativas a las carteras que gestiona contrarias a los puntos de vista expresados en este documento. Se prohíbe la reproducción, total o parcial, de este documento sin consentimiento previo de Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio.

Generali Investments pertenece a Generali Group, creado en 1831 en Trieste bajo el nombre Assicurazioni Generali Austro-Italiache. Generali Investments es una marca comercial de Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Investments Luxembourg S.A. y de Generali Investments Holding S.p.A..